



研究员：刘锦

投资咨询证：Z0011862

联系电话：13633849418

日期：2023 年 4 月 18 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

油粕勿追高

检验证和点价节点推升行情不具备持

续性

1、《华南油脂油料调研情况汇报-油脂油料供应预期上升 菜油领涨油脂板块 双粕走弱仅是时间换空间》2023 年 3 月 16 日

2、《油料供应压力提前兑现 油粕双跌继续》2023 年 3 月 22 日

进入 4 月份以来，各大油厂受到检验检疫证发放迟缓的因素影响，导致油厂停机或者减少压榨量的情况加剧，令国内本就不高的豆粕库存更是出现持续性下跌，渠道的低库存也带动了现货豆粕基差快速回升至 800 元/吨之上，豆粕现货和基差的火爆成交，一粕难求的局面再度出现，油厂大豆压榨量和开机率的降低也导致豆油库存持续性下降，加之近期棕榈油进口利润倒挂扩大，贸易商后续买兴下降，棕榈油也出现去库存的局面，截止到收盘，国内三大油脂 09 合约涨幅均超过 2%，菜粕 09 合约涨幅超过 3%，豆粕 09 合约涨幅超过 1.5%。豆粕 5-9 价差一度扩大到 194 元/吨。

最新消息显示，各大油厂已经陆续收到前期申请的检验检疫证件，聚集在港口的大豆有望在 20 号之后陆续到厂，停机油厂也将陆续开工，同时油厂前期售出的基差合同最后点价期也在 20 日之后陆续到来。因此随着油厂开机率和压榨量回升，贸易商完成点价，双粕和油脂的反弹力度有限，不建议投资者追高。



一、油厂开机率和压榨量有望回升

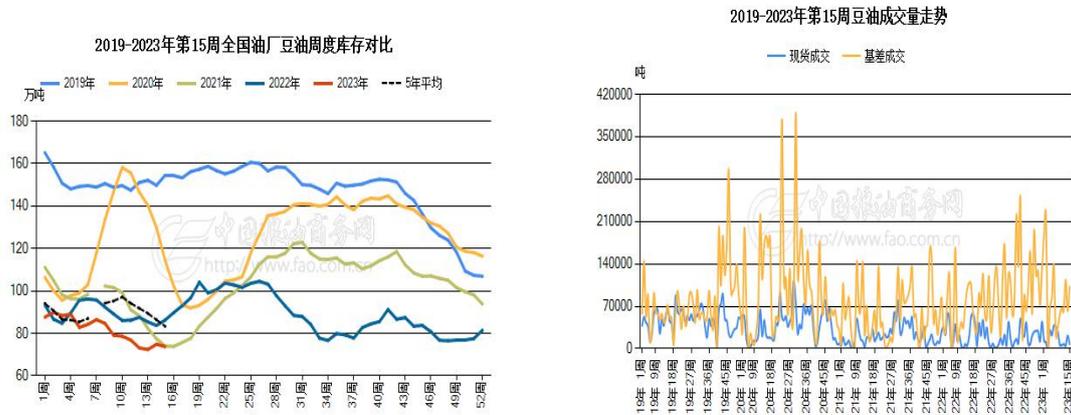
2023年4月份以来，国内各大油厂均不同程度的受到检验检疫证件发放迟缓的干扰，导致油厂在计划停机之后依旧被动停机或者降低开机率，导致国内油厂豆粕库存持续三周下降，带动国内豆粕现货价差再度上涨至800-850元/吨之间，国内豆粕现货和基差成交持续放量。随着今日最新消息，大部分前期申请检验证件的油厂陆续收到通关证件，集聚的大豆有望在20号陆续到厂，开机生产，油厂开机率和压榨量回升，前期售卖基差合同后续将会陆续兑现，一货难求的局面将会缓解，豆粕库存下降的情况将会改变。油厂的豆油库存将会有一定回升，4月份的前3周，国内豆油的现货成交一般，基差成交略有增加，油脂消费仍在淡季之中。并且伴随着月底油厂点价最后期限的到来，集中点价之后，盘面卖压将会增大。

油厂大豆加工量和开机率



资料来源：中国粮油信息网 格林大华期货整理

油厂豆油库存、成交量和基差情况





张家港四级豆油基差季节性分析



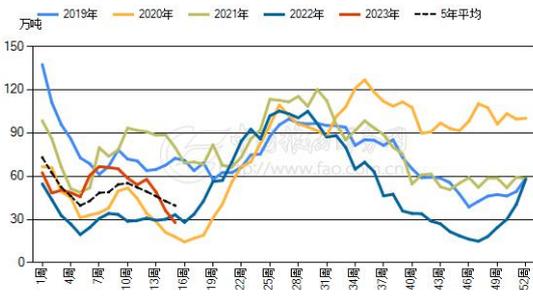
2020-2023国内豆粕周度价格与成交量



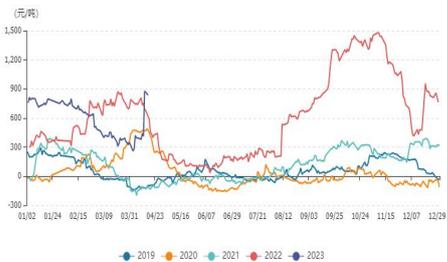
资料来源：中国粮油信息网 格林大华期货整理

油厂豆粕库存，基差和成交情况

2019-2023年第15周全国油厂豆粕周度库存对比



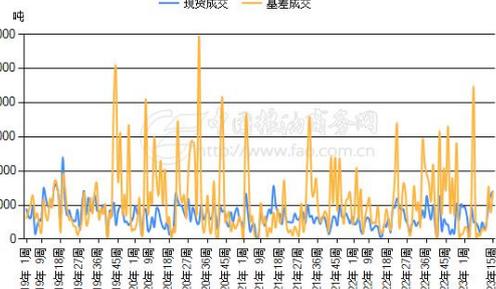
豆粕基差季节性分析



2020-2023国内豆粕周度价格与成交量



2019-2023年第15周豆粕成交量走势



资料来源：中国粮油信息网 格林大华期货整理

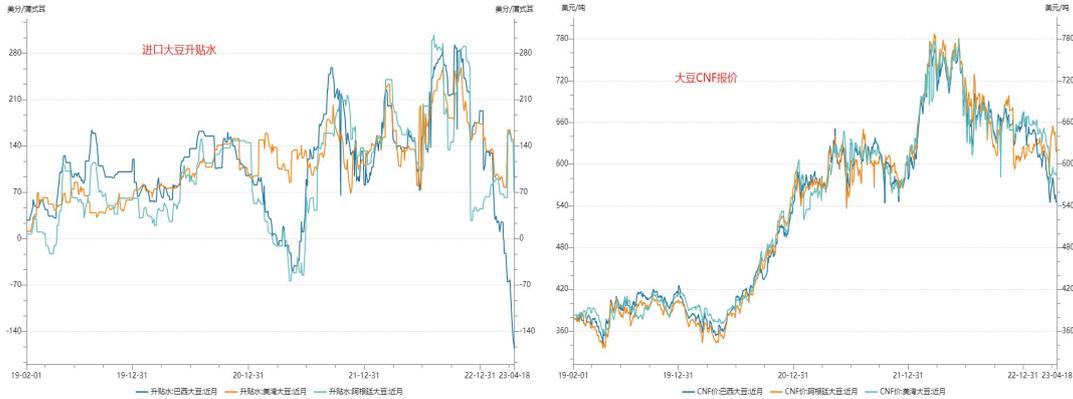
二、巴西大豆升贴水走低 巴西大豆到港成本下降 榨利空间回升

最新预测显示，巴西大豆 2022/23 作季产量有望在 1.53 亿吨之上，这令巴西大豆升贴水持续走低，截止到 4 月 18 日，巴西大豆升贴水-166 美元/蒲式耳。从而带动美豆和阿根廷大豆升贴水的走低，近月大豆到港 CNF 报价相对前期有了较大幅度的下降。截止到 4 月 18 日，巴西近月大豆 CNF 报价 546.40 美元/吨，较 4 月 3 日降低了 26.88 美元/吨，阿根廷近月大豆 CNF 报价 624.54 美元/吨，较 4 月 3 日降低了 24.13 美元/吨，美湾近月大豆 CNF 报价 586.63 美元/吨，较 4 月 3 日降低了 1.97 美元/吨。随着进口成本的下降，巴西 5 月进口大

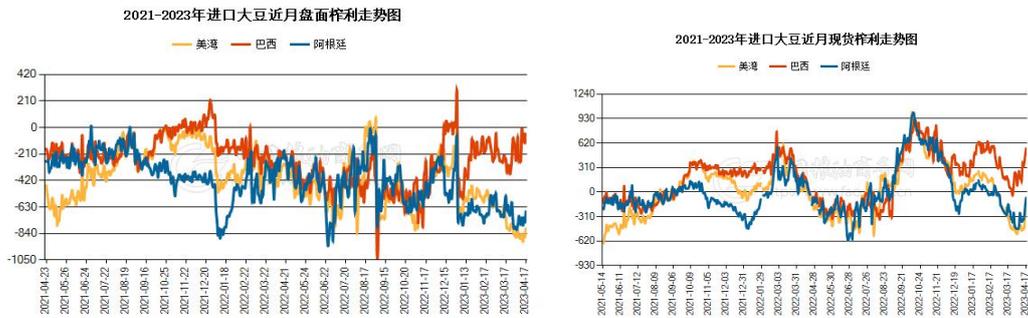


豆现货榨利已经回升至 500 元/吨之上，盘面榨利也回升至-169 元/吨。

CNF 大豆报价和升贴水情况



油厂盘面榨利和现货榨利



资料来源: wind 格林大华期货整理

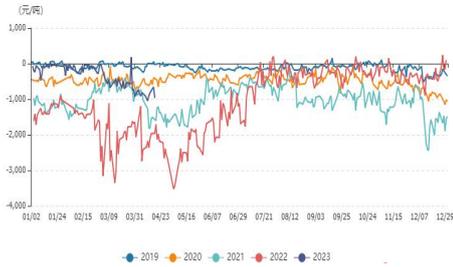
三、棕榈油进口利润倒挂加剧 国内库存持续下降

近期，棕榈油进口利润不断恶化，截止到 4 月 18 日，进口棕榈油利润-965.5 元/吨，进口贸易商对 5-6 月的买兴不足，预期 5 月进口 44 万吨，6 月进口 40.5 万吨，相比较 2021 年 5 月和 6 月的进口量来说并不多，（我们排除掉了 2022 年 5-6 月份印尼扭曲政策操作下的进口比较分析）据悉有洗船情况发生。但是现货成交和基差成交依旧比较低迷，关注后续如果成交依旧不见放量，短暂回升的棕榈油基差将不具备持续走高的基础，仅是随盘而动。

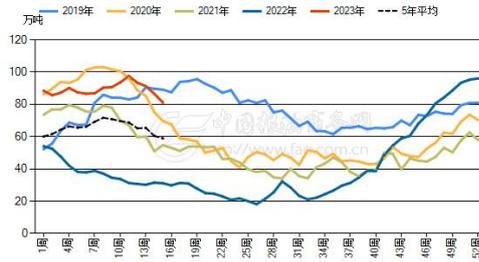
棕榈油进口利润和港口库存



24度棕榈油进口利润季节性分析



2019-2023年第15周全国标桐油周度库存对比



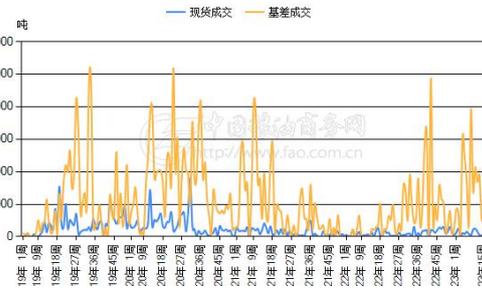
数据来源：中国粮油信息网 格林大华期货整理

棕榈油现货成交和基差成交情况

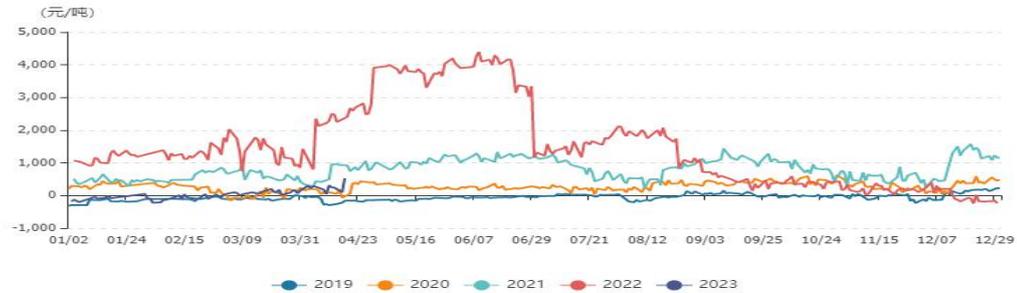
2020-2023国内棕榈油周度价格与成交量



2019-2023年第15周棕榈油成交量走势



广东24度棕榈油基差季节性分析



数据来源：中国粮油商务网

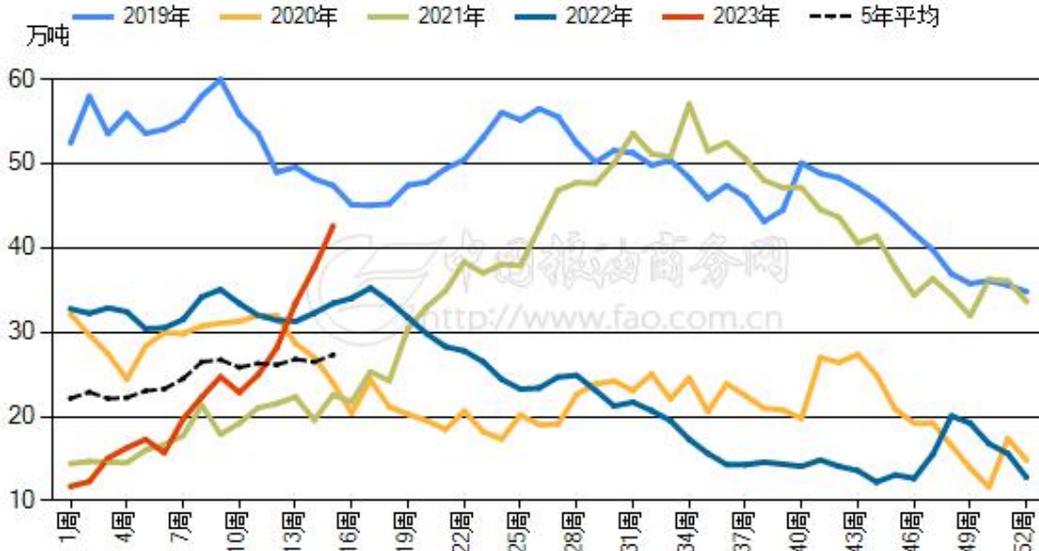
四、菜籽油持续垒库

国内进口菜籽榨利尚有的情况下，油厂压榨积极性较高，我们可以看到油菜籽油厂开机率和压榨量的居高不下，同时菜油库存的垒库情况在三大油脂中最具有持续性和明显性的特征，截止到第15周，菜油油厂库存升至42.6万吨，已经达到5年均值之上，三大油脂中供应端最先出现良好的修复的当属油菜籽，菜油基差已经回落至正常历史区间范围之内。

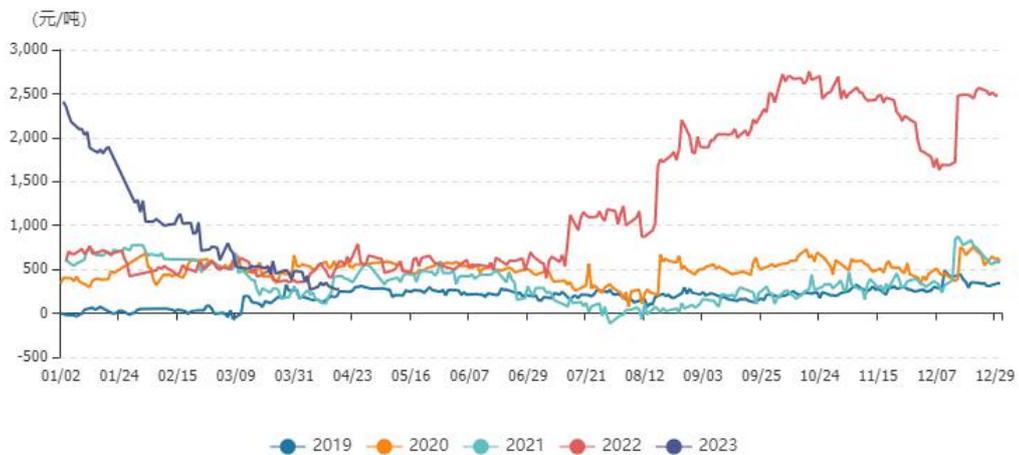
菜籽油库存和基差情况



2019-2023年第15周全国进口压榨菜油周度库存对比



江苏菜油基差季节性分析



综上所述:检验检疫证和点价集中日引发的行情并不具备持续性,随着问题的解决,供应压力将会逐步兑现,豆粕 5-9 正套盈利也将逐步兑现,继续追高豆粕单边上涨或者正套的盈利空间不大,建议获利立场为宜。油脂方面保持宽幅震荡思维,不具备突破性上涨基础。

免责声明:本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。